

拓品类单价提升，预计顶棚业务将打开新的增长空间

核心观点

- **业绩符合预期。**2022 年营业收入 51.46 亿元，同比增长 22.3%；归母净利润 5.70 亿元，同比增长 37.0%；扣非归母净利润 5.39 亿元，同比增长 56.3%。4 季度营业收入 15.03 亿元，同比增长 49.5%，环比增长 8.6%；归母净利润 0.84 亿元，21 年 4 季度为 -0.16 亿元；扣非归母净利润 0.62 亿元，21 年 4 季度为 -0.54 亿元。2023 年 1 季度营业收入 13.72 亿元，同比增长 22.1%；归母净利润 1.54 亿元，同比增长 7.4%；扣非归母净利润 1.38 亿元，同比增长 2.1%。2022 年公司拟向股东分红每股 0.5 元，同时拟向股东每股转增 0.35 股。
- **1 季度毛利率略微下降，费用率上升。**2022 全年毛利率 23.1%，同比下降 1.8 个百分点，毛利率下降预计主要系原材料、人工成本等上涨所致；2023 年 1 季度毛利率 27.5%，同比下降 0.3 个百分点。2022 全年期间费用率 10.8%，同比下降 4.1 个百分点，其中管理费用率同比下降 0.6 个百分点，财务费用率同比下降 3.1 个百分点，主要系美元兑人民币升值导致汇兑收益增加较多。2023 年 1 季度期间费用率 14.8%，同比提升 2.0 个百分点，主要系财务费用率同比提升 2.0 个百分点所致。2022 全年经营活动现金流净额 2.44 亿元，同比增长 226.1%，主要系营业收入增加，并不断加强营业资金管控和严控费用支出所致。
- **顶棚产品前景广阔，有望打开新增长空间。**公司拟发行可转债募集资金不超过 9.08 亿元，用于墨西哥顶棚基地建设项目以及舟山顶棚产品建设项目；墨西哥项目达产后可年产顶棚系统集成产品 30 万套、汽车顶棚产品 60 万套，预计将新增年销售收入 16.2 亿元；舟山项目达产后可年产顶棚产品 70 万套，预计将新增年销售收入 4.9 亿元。据公司公告，公司顶棚及系统集成产品主要用于新能源汽车领域，顶棚系统集成产品取得全球知名新势力车企定点，测算单价为 4000 元/套；汽车顶棚产品获得全球整车企业与知名新势力车企定点，测算单价为 700 元/套。顶棚产品及系统集成产品单价远高于遮阳板、头枕等公司传统产品，有望带动公司单车配套价值持续提升。随着新能源汽车成为全球汽车行业发展趋势，通用、福特、Rivian、特斯拉等全球知名整车企业均提出了关于电动化趋势的发展目标或预期，公司有望跟随全球新能源汽车快速发展趋势，切入新能源车配套体系，在全球范围内持续扩大顶棚等产品市场份额，为公司长远发展打开新增长空间。

盈利预测与投资建议

- 调整 2023-2024 年收入、毛利率、费用率等，增加 2025 年预测，预测公司 2023-2025 年 EPS 分别为 0.91、1.14、1.39 元（原 2023-2024 为 0.97、1.22 元），可比公司 23 年 PE 平均估值 22 倍，对应目标价为 20.02 元，维持买入评级。

风险提示

乘用车行业销量低于预期、乘用车遮阳板、头枕、顶棚产品配套量低于预期、Motus 盈利改善低于预期。

公司主要财务信息

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	4,209	5,146	6,210	7,670	9,292
同比增长(%)	6.5%	22.3%	20.7%	23.5%	21.1%
营业利润(百万元)	455	591	1,027	1,270	1,555
同比增长(%)	-3.9%	29.9%	73.8%	23.6%	22.4%
归属母公司净利润(百万元)	416	570	860	1,071	1,313
同比增长(%)	5.8%	37.0%	51.0%	24.5%	22.6%
每股收益(元)	0.44	0.61	0.91	1.14	1.39
毛利率(%)	24.8%	23.1%	28.3%	28.8%	29.1%
净利率(%)	9.9%	11.1%	13.9%	14.0%	14.1%
净资产收益率(%)	10.6%	13.8%	18.4%	19.9%	21.7%
市盈率	38.3	27.9	18.5	14.9	12.1
市净率	4.0	3.7	3.1	2.8	2.5

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	买入（维持）
股价（2023年04月28日）	16.9元
目标价格	20.02元
52周最高价/最低价	19.27/7.97元
总股本/流通A股（万股）	94,174/94,174
A股市值（百万元）	15,915
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2023年04月29日

股价表现	1周	1月	3月	12月
绝对表现	2.42	-2.76	-0.65	110.83
相对表现	2.51	-3.5	3	108.08
沪深300	-0.09	0.74	-3.65	2.75



证券分析师

姜雪晴 jiangxueqing@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860512060001

联系人

袁俊轩 yuanjunxuan@orientsec.com.cn

相关报告

- 拓品类提升单车价值量，预计顶棚业务将是盈利增长点 2022-10-29
- 2 季度盈利好于预期，预计顶棚业务有望快速增长 2022-08-30
- 拟发转债拓展顶棚产品，顶棚有望成为新的盈利增长点 2022-08-11

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格 (元)	每股收益 (元)				市盈率			
		2023年4月28日	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E
爱柯迪	600933	19.13	0.35	0.73	0.94	1.21	54.53	26.05	20.46	15.76
精锻科技	300258	9.76	0.36	0.51	0.63	0.81	27.37	19.01	15.46	12.03
新泉股份	603179	38.50	0.58	0.97	1.55	2.18	66.06	39.87	24.90	17.65
银轮股份	002126	13.53	0.28	0.48	0.72	0.98	48.63	27.96	18.78	13.78
拓普集团	601689	50.60	0.92	1.54	2.15	2.97	54.82	32.80	23.56	17.06
三花智控	002050	23.34	0.47	0.72	0.87	1.06	49.77	32.57	26.92	21.98
调整后平均							51.94	29.85	21.92	16.06

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	619	498	1,242	1,534	1,858	营业收入	4,209	5,146	6,210	7,670	9,292
应收票据、账款及款项融资	813	1,101	1,362	1,601	1,989	营业成本	3,164	3,960	4,453	5,462	6,585
预付账款	45	36	55	68	77	营业税金及附加	23	31	34	42	51
存货	1,451	1,827	1,897	2,451	2,933	营业费用	84	101	106	138	167
其他	308	120	281	225	209	管理费用及研发费用	489	548	615	782	948
流动资产合计	3,236	3,582	4,837	5,879	7,066	财务费用	53	(94)	68	45	33
长期股权投资	0	0	1	0	0	资产、信用减值损失	40	60	39	63	85
固定资产	963	1,076	1,226	1,363	1,477	公允价值变动收益	(111)	(18)	50	50	50
在建工程	130	143	285	306	316	投资净收益	187	36	40	40	50
无形资产	312	331	317	304	290	其他	23	32	42	42	32
其他	609	686	451	449	449	营业利润	455	591	1,027	1,270	1,555
非流动资产合计	2,014	2,236	2,280	2,422	2,532	营业外收入	23	6	25	30	30
资产总计	5,250	5,818	7,117	8,302	9,598	营业外支出	22	6	40	40	40
短期借款	259	300	549	989	1,224	利润总额	456	590	1,012	1,260	1,545
应付票据及应付账款	481	703	884	1,070	1,321	所得税	40	21	152	189	232
其他	284	321	309	310	317	净利润	416	570	860	1,071	1,313
流动负债合计	1,024	1,324	1,742	2,369	2,862	少数股东损益	(0)	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	416	570	860	1,071	1,313
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.44	0.61	0.91	1.14	1.39
其他	242	233	286	279	284						
非流动负债合计	242	233	286	279	284	主要财务比率					
负债合计	1,266	1,557	2,028	2,648	3,146		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0	0	0	0	0	成长能力					
实收资本(或股本)	724	942	942	942	942	营业收入	6.5%	22.3%	20.7%	23.5%	21.1%
资本公积	599	381	381	381	381	营业利润	-3.9%	29.9%	73.8%	23.6%	22.4%
留存收益	2,703	2,911	3,771	4,326	5,123	归属于母公司净利润	5.8%	37.0%	51.0%	24.5%	22.6%
其他	(43)	27	(5)	5	6	获利能力					
股东权益合计	3,984	4,261	5,089	5,654	6,452	毛利率	24.8%	23.1%	28.3%	28.8%	29.1%
负债和股东权益总计	5,250	5,818	7,117	8,302	9,598	净利率	9.9%	11.1%	13.9%	14.0%	14.1%
						ROE	10.6%	13.8%	18.4%	19.9%	21.7%
						ROIC	10.9%	10.9%	18.2%	18.2%	18.8%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	24.1%	26.8%	28.5%	31.9%	32.8%
净利润	416	570	860	1,071	1,313	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	117	149	149	182	217	流动比率	3.16	2.71	2.78	2.48	2.47
财务费用	53	(94)	68	45	33	速动比率	1.63	1.33	1.67	1.40	1.38
投资损失	(187)	(36)	(40)	(40)	(50)	营运能力					
营运资金变动	(83)	(309)	(255)	(640)	(723)	应收账款周转率	5.1	5.8	5.5	5.6	5.6
其它	(241)	(35)	248	17	41	存货周转率	2.3	2.3	2.4	2.4	2.3
经营活动现金流	75	244	1,032	635	831	总资产周转率	0.8	0.9	1.0	1.0	1.0
资本支出	(53)	(266)	(427)	(327)	(327)	每股指标(元)					
长期投资	10	3	(5)	2	0	每股收益	0.44	0.61	0.91	1.14	1.39
其他	262	272	(34)	102	133	每股经营现金流	0.10	0.26	1.10	0.67	0.88
投资活动现金流	218	9	(466)	(222)	(193)	每股净资产	4.23	4.52	5.40	6.00	6.85
债权融资	2	2	(2)	1	0	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	38.3	27.9	18.5	14.9	12.1
其他	(391)	(333)	181	(122)	(313)	市净率	4.0	3.7	3.1	2.8	2.5
筹资活动现金流	(388)	(331)	179	(121)	(313)	EV/EBITDA	24.6	23.8	12.4	10.3	8.5
汇率变动影响	(27)	(44)	-0	-0	-0	EV/EBIT	30.3	31.0	14.1	11.7	9.7
现金净增加额	(122)	(122)	745	292	324						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。